

高硫现货市场强势，近端地缘风险关注

研究员：吴晓蓉

期货从业证号：F03108405

投资咨询证号：Z0021537



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一章 综合分析与交易策略

2

第二章 核心逻辑分析

4

第三章 周度数据追踪

9

【综合分析】

新加坡高硫现货窗口大量高价成交支撑高硫现货贴水高位震荡。地缘及宏观扰动未完全平息背景下，主要燃油供应地-俄罗斯与伊朗当前均存在燃油出口限制及担忧始终存在，但一季度高库存弱需求基本面现状仍存，重点关注伊朗及俄罗斯主要供应地区近端的物流变化情况，地缘仍为最主要利多驱动。俄罗斯近端物流供应暂时维持稳定。中东伊朗燃油明面出口自25年“极限施压”起就处于低位状态，物流观测上具体量级下滑空间不大。需求端，委油受制后，市场预期中国地炼或进口伊朗和俄罗斯原油及燃料油作为替代，或将RSFO与低品种重质高硫油混合作为炼厂进料，当前国营采购量上行侧面体现出其进料需求。

低硫近端供应出口增量明显。Dangote炼厂汽油装置检修延迟回归，期间内低硫供应高位维持。科威特Al-Zour炼油厂在经历长时间非计划停产后全面恢复生产，1月份对外低硫出口达到历史新高，往泛新加坡方向出口也达新高。南苏丹接管赫格利格油田的主要安全控制权，能源供应逐步恢复。

【策略】

单边：强势震荡，关注地缘波动。

套利：FU59正套逢高止盈。LU近月反套关注。

期权：观望。(观点仅供参考，不作为买卖依据)

第一章	综合分析 with 交易策略	2
第二章	核心逻辑分析	4
第三章	周度数据追踪	9

高硫燃料油 供应-俄罗斯

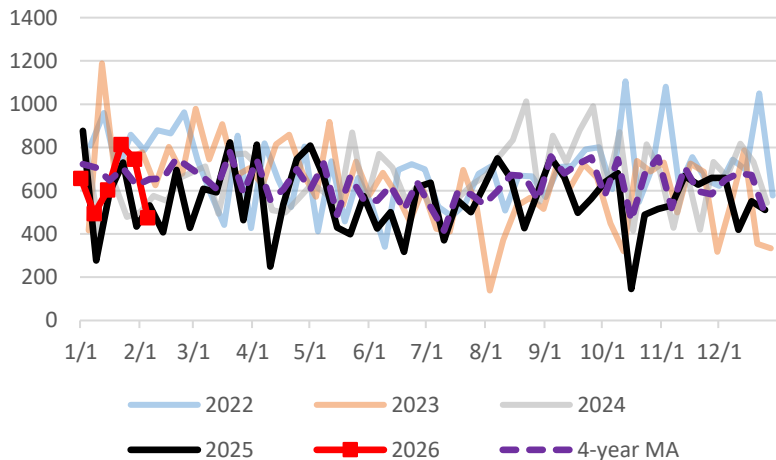
俄罗斯燃油出口稳定，2月炼厂加工及出口量预期上行

- **Tuapse港口暂停两周后恢复出口，Tuapse炼厂暂未恢复生产：** Tuapse2月石油产品出口量增至31.2万吨，比1月份的33万吨日增4.7%。由于计划外装载和12月31日无人机袭击后炼油厂停工，上个月经图阿普谢港实际石油产品出货量比12月份的83.3万吨下降了60%。
- **俄罗斯炼厂1月检修高峰期后2月加工量预期上行：** 1) 路透1月30日，俄罗斯今年炼油厂的检修高峰期预计在1月和9月，1月检修规模约500万吨（118万桶/日），其规模因乌克兰无人机持续袭击而超出预期，9月预期检修规模400万吨，预计今年总检修原油炼油产能2600万吨，比25年的最初计划低约5%。2) 当前能源设施情况：Tuapse 炼油厂24万桶/日，于12月31日遭袭后停产，有市场消息称其2月底才会恢复运营；Novoshakhtinsk炼油厂11万桶/日，于12月25日遭袭后停产；Volgograd炼油厂在12月圣诞周末遭遇袭击，导致日处理能力骤降约四分之一，降至20万桶/日；Ilsky炼油厂于1月1日遭遇事故，日处理能力骤减一半，降至约6.5万桶。Ryazan炼油厂在12月下旬恢复运营后，日均加工量接近18万桶；Yaroslavl炼油厂日加工量提升近9万桶，达到29万桶。
- **物流监测端，俄罗斯1月高硫燃料油出口307万吨，环比12月上行约65万吨（+27%），同比去年1月上行72万吨（+30%），几家炼厂12月末集中受袭并全厂停产背景下，高硫燃料油作为炼厂初级进料出口不降反增。**

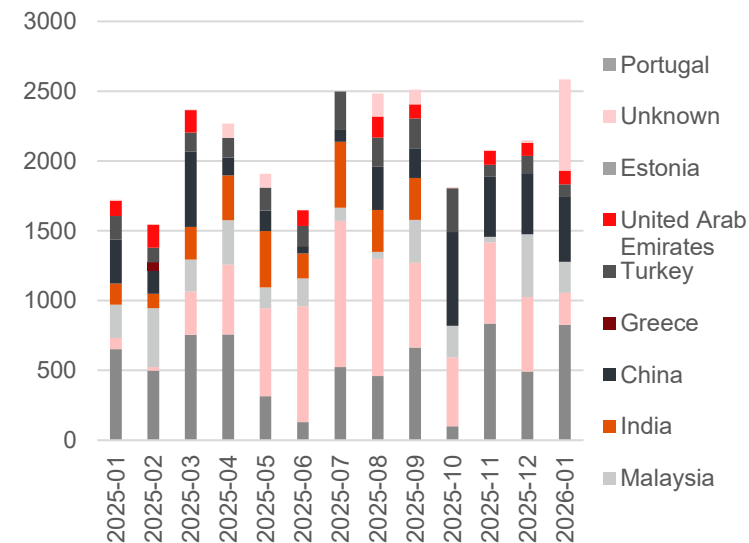
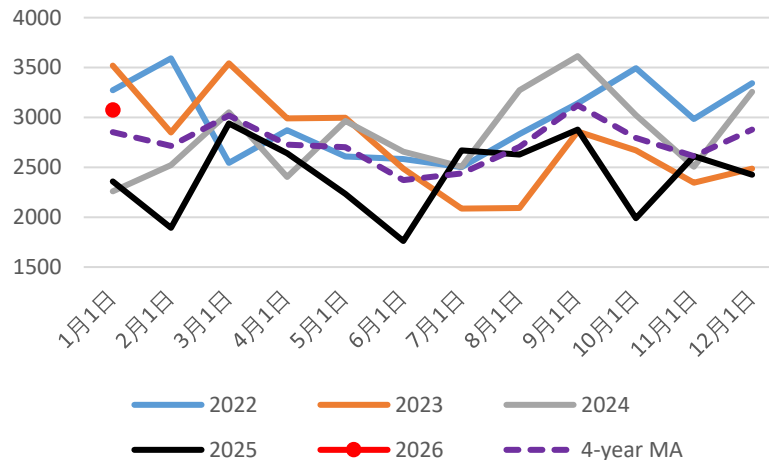
高硫燃料油 供应-俄罗斯

俄罗斯燃油出口稳定，2月炼厂加工及出口量预期上行

俄罗斯高硫燃料油出港 kt



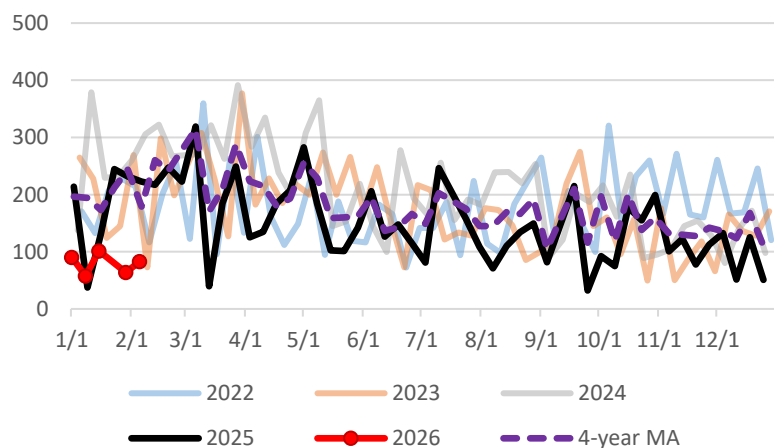
俄罗斯高硫燃料油出港 kt



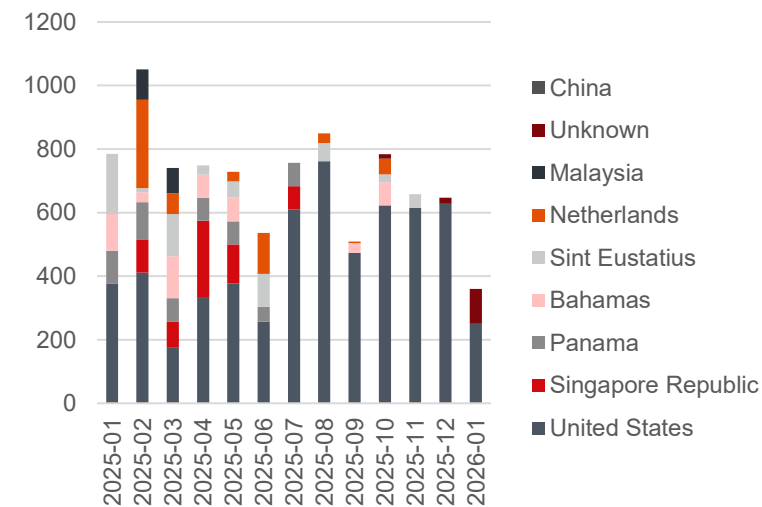
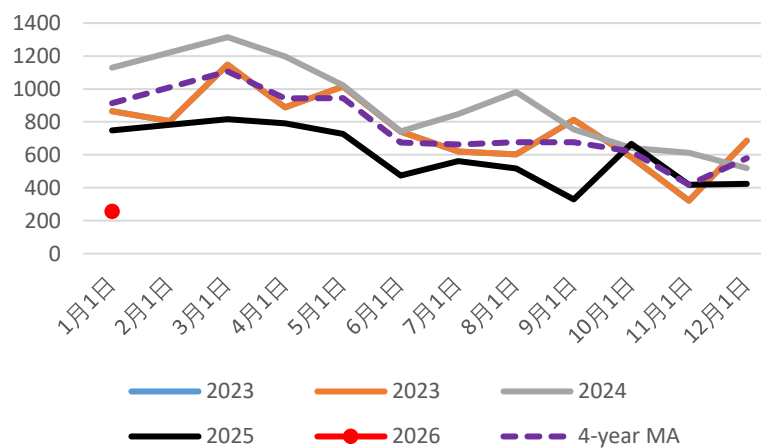
墨西哥高硫出口历史低位

- **物流监测端，1月墨西哥高硫出口历史低位26万吨，仍主要流往美国地区，前两个月出口水平维持在约40多万吨每月，去年同期1月出口约75万吨。26年**随着Olmeca炼厂全厂高负荷运行及Tula新焦化装置逐步稳定运行，高硫出口将边际下行。
- **各炼厂二次装置产能提升，高硫出口边际下行：**26年，Olmeca炼厂高负荷运行，Tula新焦化装置逐步稳定运行（渣油加工能力为47万吨/月），Salina Cruz炼厂焦化装置预期投产（渣油加工能力为35万吨/月）。
- **Pemex加工量上行：**12月17日消息，Dos Bocas炼厂近期开工率接近87%，是自2022年开始运营以来的最高水平。12月11日消息，Dos Bocas炼厂近期产能提升至30万桶/日，其规划产能为34万桶/日。该国的七家炼油厂12月日消耗135万桶石油量增长至11年来最高水平。

墨西哥 高硫燃料油出口 kt



墨西哥 高硫燃料油出口 kt

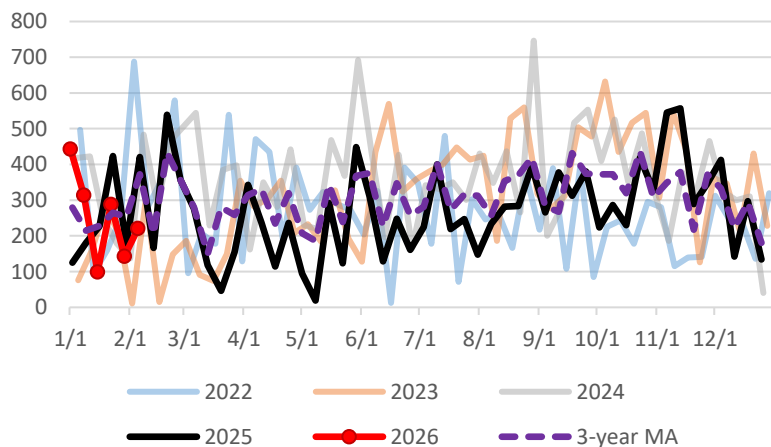


高硫燃料油 供应-中东

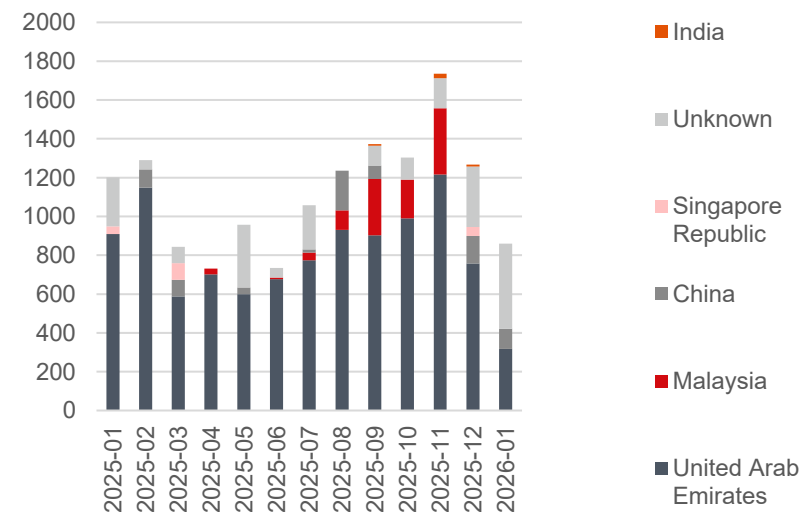
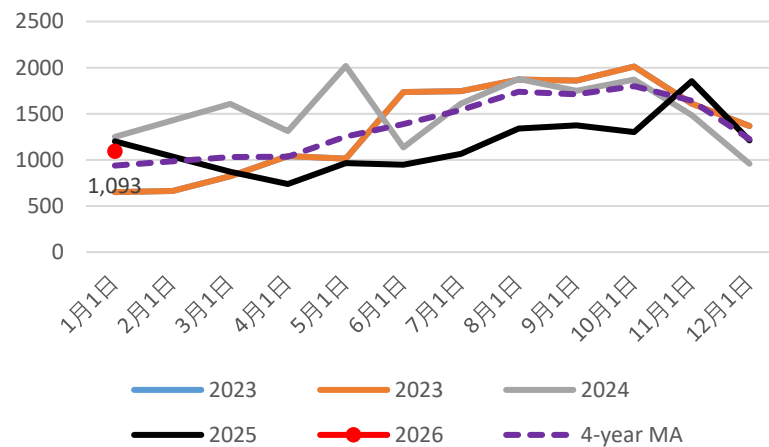
伊朗局势持续动荡，产量及出口干扰需持续关注

- **伊朗局势动荡，后续具体关注油田供应及霍尔木兹海峡运输风险：**2月6日美伊开始第一轮谈判。2月7日美国财政部在与伊朗有关的制裁对象中新增多艘油轮；特朗普授权对与伊朗有贸易往来国家加征关税，但暂未实施。2月8日伊朗外长称第二轮伊美谈判地点可能发生变化，下一轮核谈判日期尚未确定，并划定国家核心利益的两条“红线”。
- **燃料油物流监测端，1月伊朗高硫燃料油出口物流基本维持稳定，未受具体影响，**整月出口110万吨，环比12月下行约10万吨，同比去年1月下行约10万吨（9%）。
- 伊拉克国有石油公司 SOMO 已在 2026 年 1 月至 6 月期间分三次招标，每次招标的产量各不相同，拟供应超过 600 万吨高硫燃料油HSFO。

伊拉克高硫燃料油 出口 kt



伊朗高硫燃料油 出口 kt

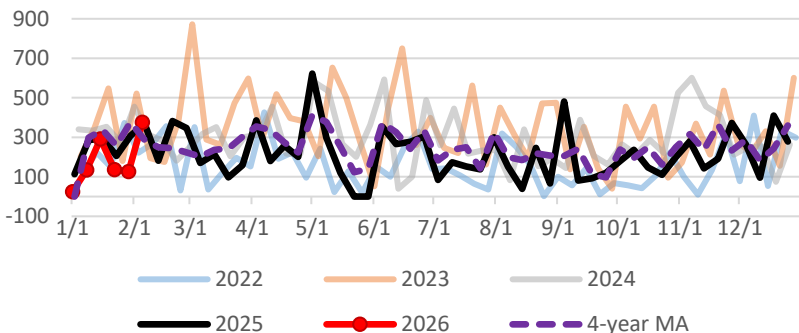


高硫燃料油 进料需求

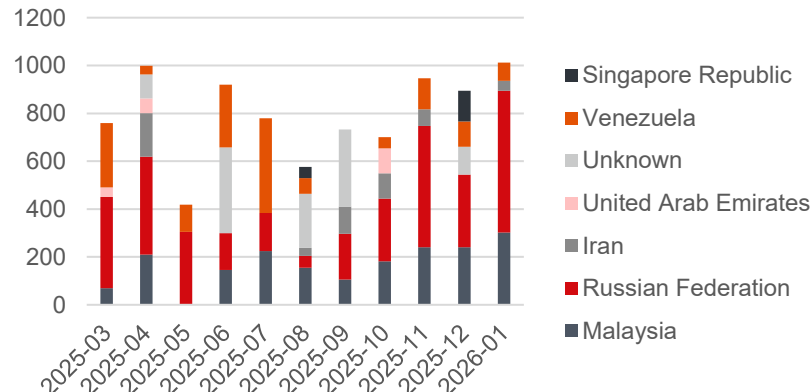
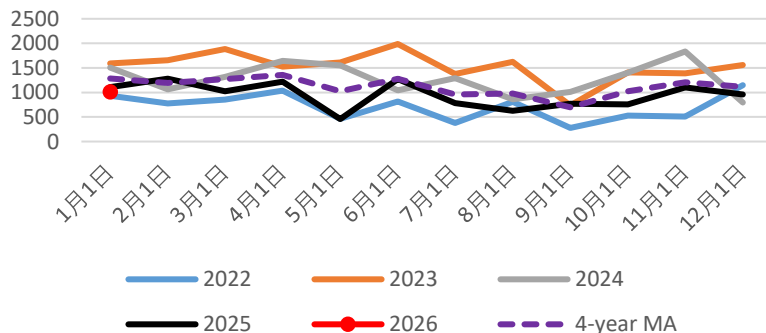
高硫进料需求环比小幅上行，中石油窗口积极采购抬升高硫成本

- **中石油积极采购高硫燃料油**：近两周，PetroChina于新加坡现货窗口积极高价采购HSFO380，近10笔成交，成交价格贴水在9至16美金/吨。委油受制后，市场预期中国地炼或进口伊朗和俄罗斯原油及燃料油作为替代，或将RSFO与低品种重质高硫油混合作为炼厂进料。
- **物流监测端**，1月中国高硫到港量环比回升，101万吨，较12月增长约5万吨（+5%），同比去年1月减少约9万吨（-8%）。25年高硫燃料油月均到港约113万吨。
- **冲突及制裁持续**：1) 俄罗斯：特朗普于2026年1月7日批准推进《2025年制裁俄罗斯法案》，并非正式签署成法；法案核心是对“明知仍采购俄能源”的国家实施500%+全品类对美出口关税。2) 伊朗局势动荡：1月12日，特朗普，任何与伊朗开展业务的国家都将被征收25%关税。1月15日，美国财政部新增对伊朗制裁，涉及伊朗石油和石化产品出口相关领域。
- **26年两批原油配额下发**：2026年非国营原油贸易第二批进口允许量在12月末下发，第一批、第二批累计下发12906.6万吨，占2025年全年进口允许总量的65%，其中裕龙石化较2025年全年增加了200万吨，其他企业前两批累计进口允许量为2025年的70%左右，预期第三批配额在今年二三季度下发。

中国高硫到港 kt



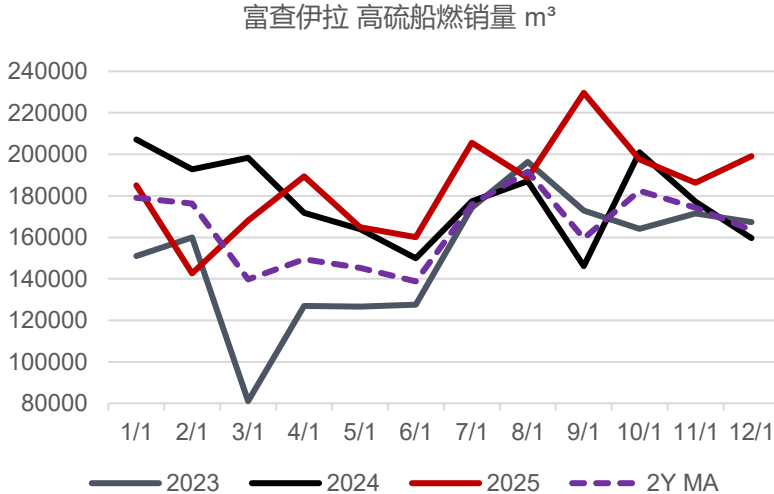
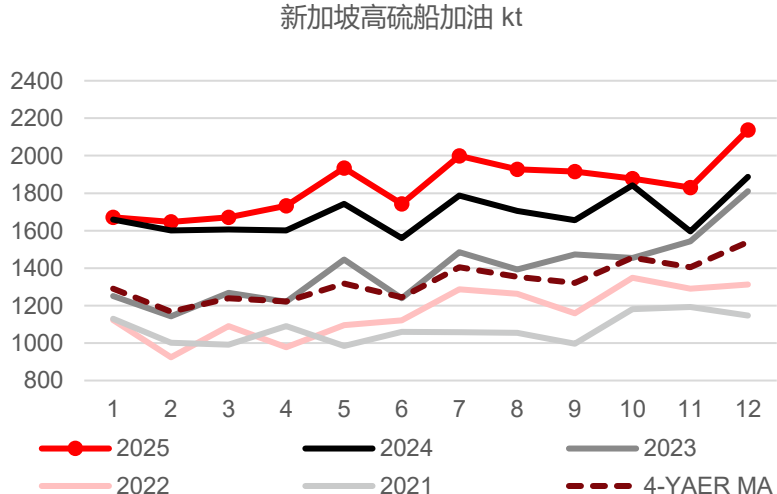
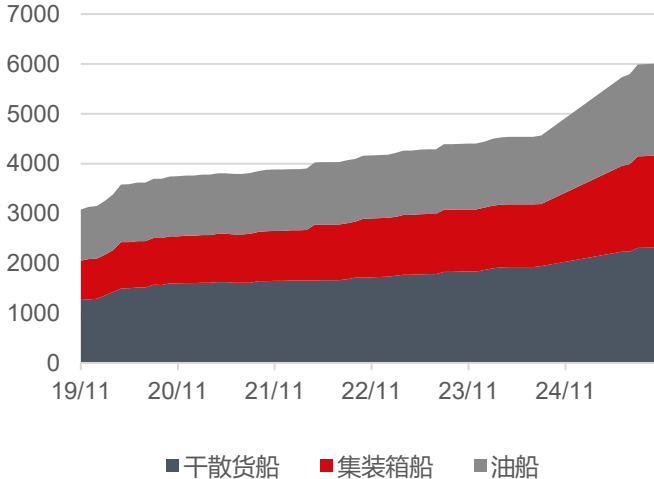
中国高硫到港 kt



高硫燃料油 船燃需求

高硫船燃需求支撑稳定，边际增量来自脱硫塔船舶数量的稳定增长

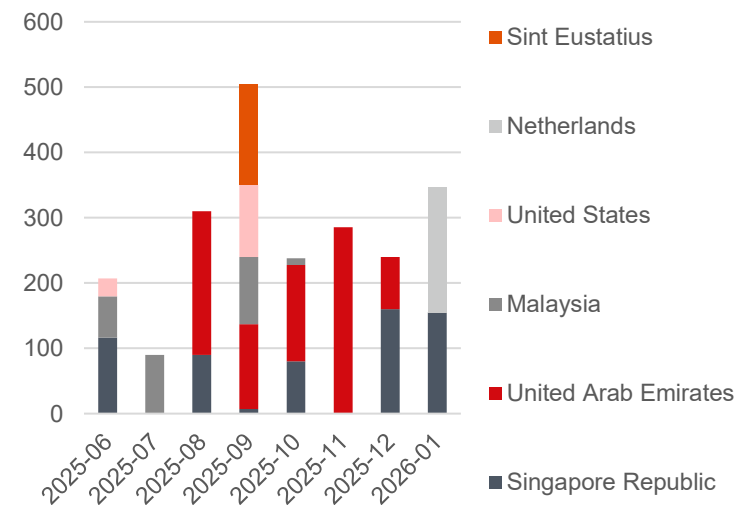
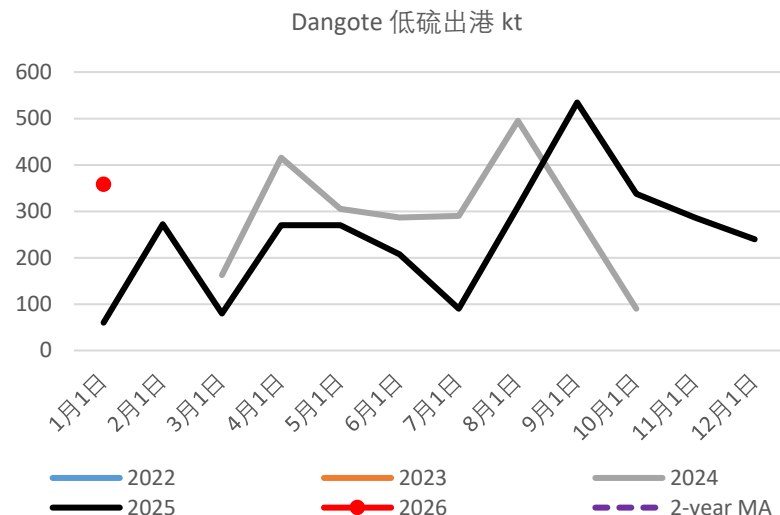
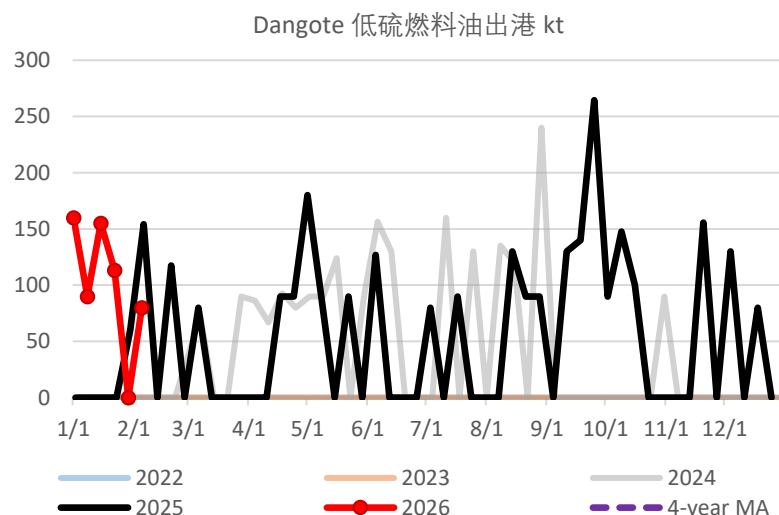
- 新加坡25年12月高硫船燃加注550.9万吨，环比+68.8万吨 (+14%)，同比 +71.9万吨 (+15%)，占总船燃加注38.8%，环比增长0.9个百分点。2025年新加坡高硫船燃总加注量2208.6万吨，较24年增长184.2万吨 (+9%)，占总船燃加注增长2.1个百分点至38.9%。高硫船燃消费占比延续边际增长趋势。
- 富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 数据，12月高硫船用燃料销量19.9万立方，环比+1.3万立方 (+7%)，同比+3.9万立方 (+2.5%)。高硫船燃消费占比33%，较11月增长1个百分点，25年高硫燃料油加注占比30%，24年占比28%。



低硫燃料油 尼日利亚

尼日利亚 Dangote炼厂RFCC装置回归持续延期，低硫供应高位维持

- Dangote炼厂20.4万桶/日RFCC装置检修回归日期第二次推迟，该装置从12月8日开始停产检修，原计划于1月26日回归，后推迟至2月20日，现暂定于2月15日之前重启。
- 物流监测端，1月低硫出口约36万吨，环比12月增长12万吨（+49%），同比去年1月增长约30万吨，其中15.5万吨流往新加坡，与12月份基本持平。
- 欧美等地区分流出现：1) 物流监测有19万吨低硫流往荷兰方向；2) FGE口径，一船13.8万吨流往法国；一船13万吨LSSRFO低硫超标由美国炼厂购入。3) 阿联酋预期从Dangote进口VLSFO，因为Al-Zour当前低硫供应低位，观测其分流情况。
- 检修期间Dangote多次发布出售低硫直馏燃料油招标：1) 13万吨LSSR，于1月18日至20日在Lekki装载；2) 8.5万吨LSSR，于2月27日至29日在Lekki装载。



低硫燃料油 南苏丹

南苏丹 能源设施供应逐步回归，印度进口Dar原油

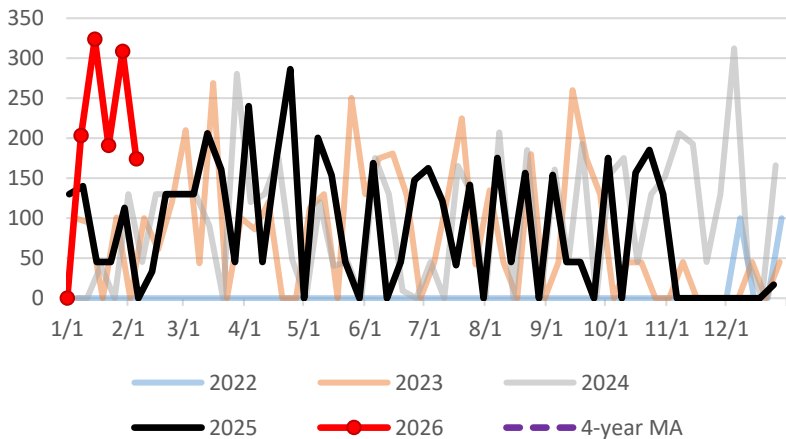
- **物流监测端，1月出口下滑至约19万吨，但参考12月份的数据上修记录，仍有进一步增长空间。** 5至12月Dar Blend原油出口在30至40万吨区间，基本回升至24年年初管道破裂前水平。
- **Dar Blend原油于2月2日左右到达印度Sikka港，约60万吨，** Sikka港主要服务于印度Reliance日产140万桶的Jamnagar炼油厂，同时也服务于国有的BPCL日产15.6万桶Bina炼油厂。为避免违反对俄罗斯原油的产品禁令，Reliance及其他印度国有炼油企业更多地转向从其他地区获取炼厂原料以满足现货需求。
- **Dar原油销售出口恢复但暂时仍较少：1月8日发布第一批2月份装载的低硫重质原油，Senning招标出售60万桶Dar Blend原油，2月5至6日装载。前两月每月也都仅一批货物装载。** 12月17日发布1月装载招标，60万桶Dar Blend原油，1月14至15日装载。11月11日发布12月装载招标，60万桶，12月7至8日装载，是自5月南苏丹稳定流出低硫重质原油以来最低的月度装载量，除5月有超量的5批招标发布外，其余月份月均招标量在2至3批，量级约在160至180万桶/月。
- **能源战争重要节点，能源设施供应预期逐步回归：1) 12月11日，南苏丹、苏丹政府、RFS达成三方协议，南苏丹人民国防军 (SSPDF) 接管赫格利格油田的主要安全控制权，成为 "中立保护者"。技术团队开始评估设备状况，计划逐步恢复油田部分产能。2) 12月8日，苏丹快速支援部队控制苏丹南部赫格利格油田后油田停产。赫格利格原油通常与 Unity 油田原油混合形成Nile Blend(尼罗河混合原油)进行出口。**

低硫燃料油 中东

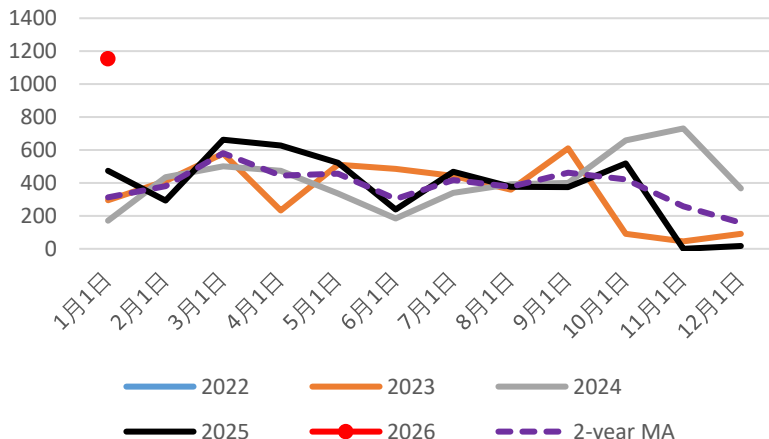
中东 Al-Zour低硫供应出口高位回归

- **Al-Zour炼厂运营回归:** 1) FGE1月19日消息显示, 科威特的Al-Zour炼油厂在经历长时间非计划停产后已全面恢复生产, 使得科威特1月份VLSFO 出口量达到每日约120-130千桶。2) 彭博1月8日消息, Al-Zour重启了去年年底因技术问题而关闭的第三座原油蒸馏装置。意味着该工厂的三个原油装置CDU现已全部投入运营。
- **物流监测端, 1月低硫燃料油出口约115万吨, 达到历史高位; 往泛新加坡出口也达到历史新高约69万吨, 25年全年月度出口在0~25万吨间波动。** 12月出口1.6万吨至卡塔尔填补长约需求, 11月无出口。11月是自Al-Zour投产以来第一个无低硫供应出口的月份。自10月下旬起无低硫出口供应, 受到地区内炼厂计划外停产影响。

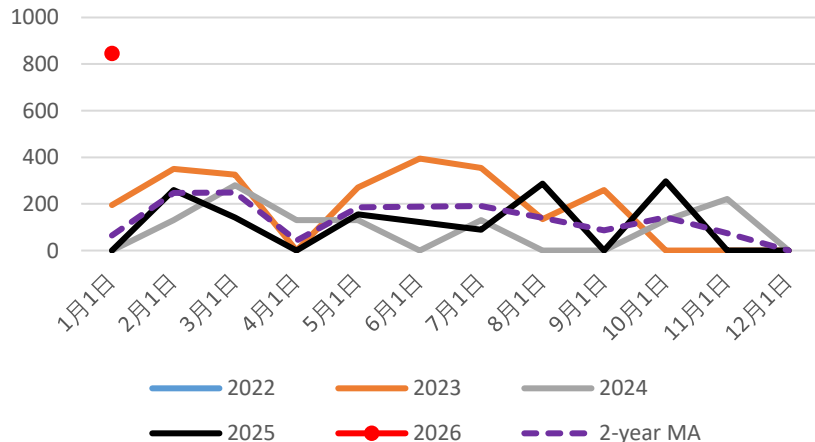
ALZOUR 出港 低硫kt



ALZOUR 低硫出港 kt



ALZOUR to SIN 低硫出港 kt

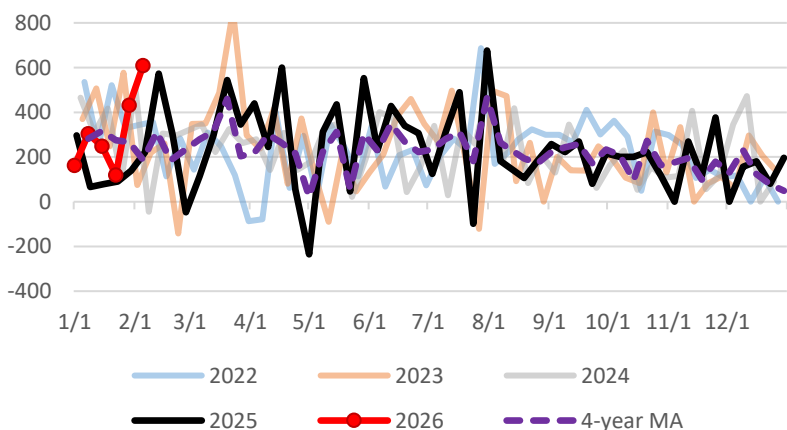


低硫燃料油 泛新加坡地区

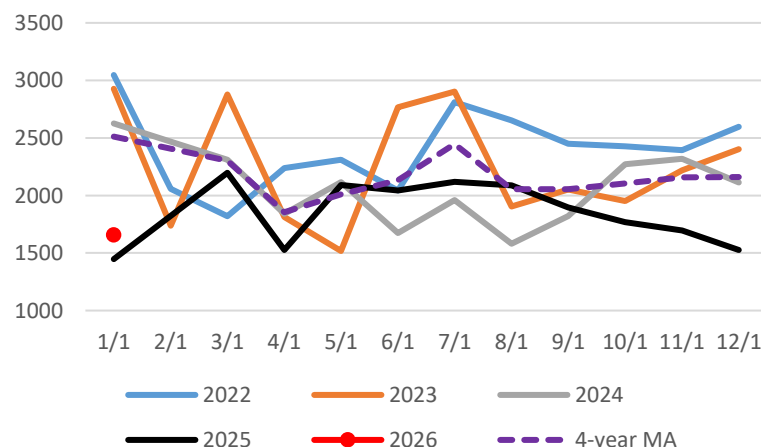
泛新加坡地区 印尼Balikpapan炼厂改造升级项目落成仪式举行

- **印尼Balikpapan炼厂RFCC新增与CDU扩建，预期后期VLSFO产量增减互抵：**1月12日，印度总统为印尼Balikpapan炼厂改造升级项目举行了落成典礼。升级后，该炼厂CDU产能由26万桶/日提升至36万桶/日，成为印尼最大的炼油厂。升级项目第一阶段扩CDU IV产能20万桶/日至30万桶/日，升级项目第二阶段，新增3万桶/日的重整装置、4万桶/日的汽油加氢脱硫装置、10万桶/日的柴油加氢装置和9万桶/日的RFCC装置。新建的RFCC装置，9万桶/日，25年11月10日初始运行，11月17日达到最低产能水平，装置预期维持低负荷运行直至26年年中满负荷上线，EA口径，LSFO产量预期减少至1-1.5万桶/日。
- **马来西亚Pengerang的两套RFCC（共14万桶/日）装置重启：**EA口径消息，一套RFCC装置上周已恢复运营，另一套RFCC预计将于12月底前重启。市场新闻消息，RFCC第一套装置于上周12月5日已回归，第二套于12月10日回归。其余Ulsan, Nghi, Son, Dalin炼厂二次装置预期也将陆续重启，成品油增加，低硫减少。

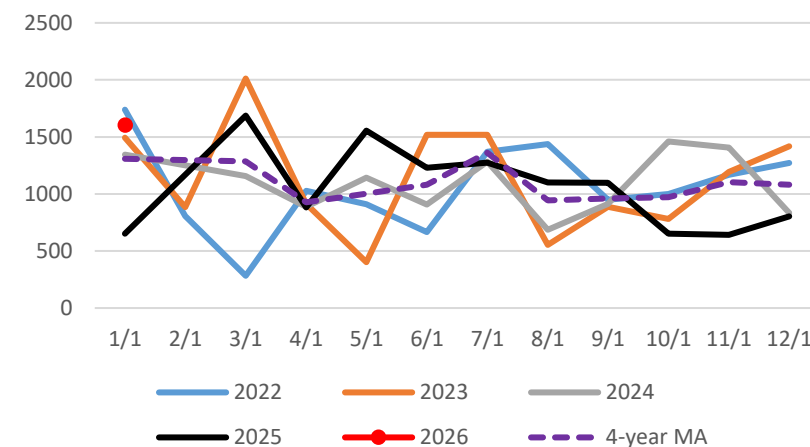
新加坡低硫 净进港 kt



新加坡低硫 进口 kt



新加坡低硫 净进口 kt

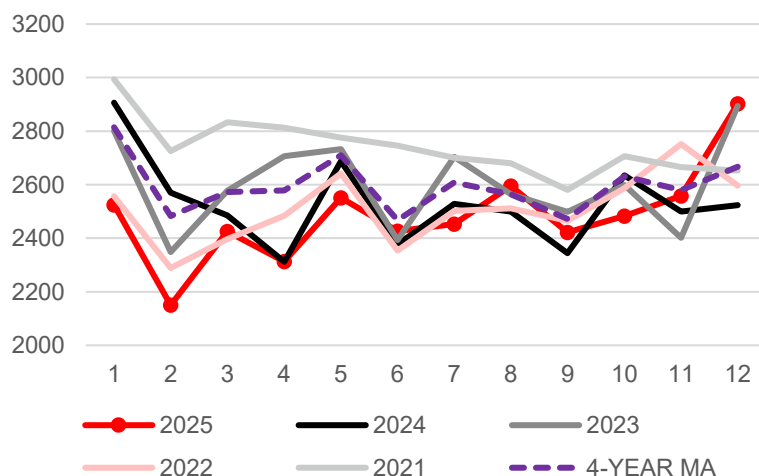


低硫燃料油 需求

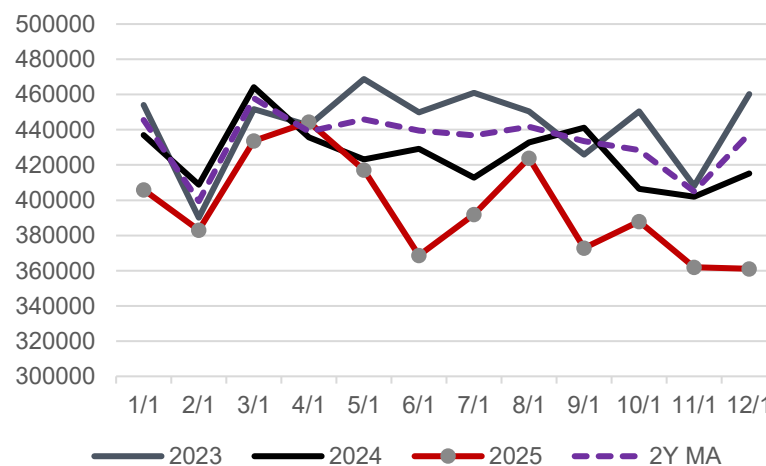
需求 无具体驱动，船燃需求稳定，发电经济性不及天然气

- 新加坡12月低硫船燃加注290.2万吨，环比+6.1万吨 (+2.4%)，同比+37.9万吨 (+15.0%)，船燃加注占比52.7%，较上月下行0.4个百分点。2025年全年低硫船燃加注量2980.5万吨，较24年减少56.3万吨 (-1.9%)，船燃加注占比下行2.8个百分点至52.5%。24年低硫船燃加注占比55%，23年60%，22年63%。
- 富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 数据，12月份低硫船燃加注36.1万立方米，环比-0.2%，低硫船燃加注占比60%，环比减少2个百分点。

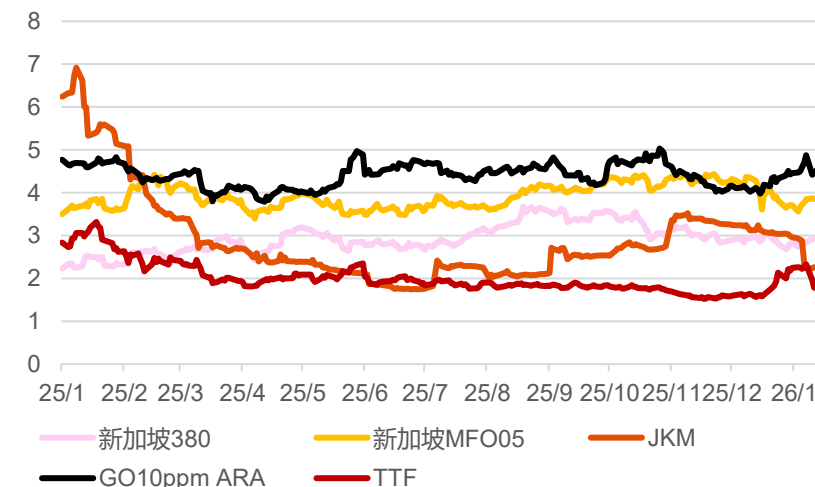
新加坡低硫船加油 kt



富查伊拉 低硫船燃销量 m³

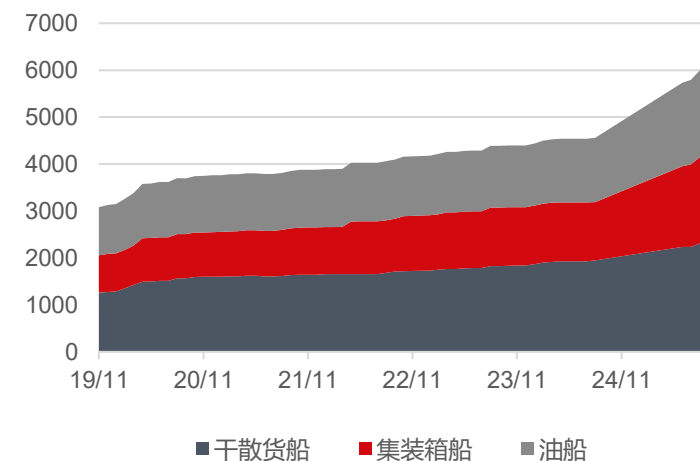
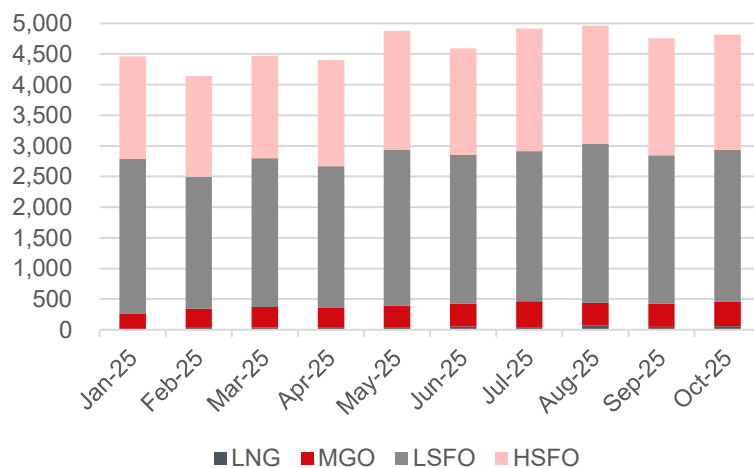


发电燃料等热值价格 美分/兆焦



船用燃料油 高硫船燃需求占比继续边际增长

- **红海停运间接催化高硫船燃市场占比增长** 绕航持续，航运燃油成本大增，部分老旧船舶推迟低硫燃油转换计划
- **2025年全球船舶脱硫塔安装量进一步加速增长**
 - 截至25年10月，24至25年全球船舶脱硫塔安装量年度增长1467艘，增速为27%；22年至24年年均安装增量为270艘，增速为5%
- **新加坡** 高硫边际上行，低硫边际下行，LNG占比稳步上行
 - 近两年船燃加注量较红海停运前存在30万吨/月明显增量，其中高硫月均加注量增长46万吨（+34%），低硫减少14万吨（-5%）
- **富查伊拉** 高硫占比29%，同比去年增长2个百分点；低硫占比64%，同比去年减少2个百分点
- 2025年11月加沙停火预期下，胡塞武装袭击开始减少，部分船公司在12月开始测试红海航线安全性，**26年着重关注船行情大规模复航可能性及节奏**

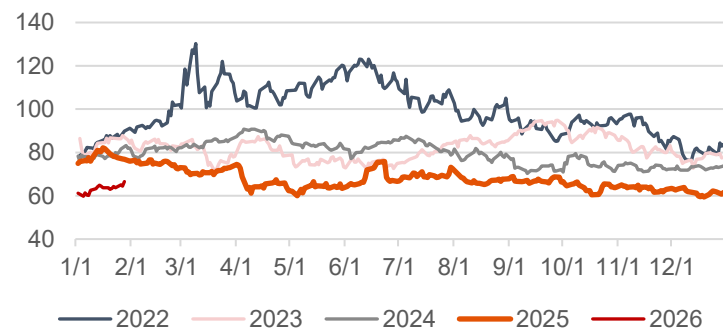


第一章 综合分析 with 交易策略 2

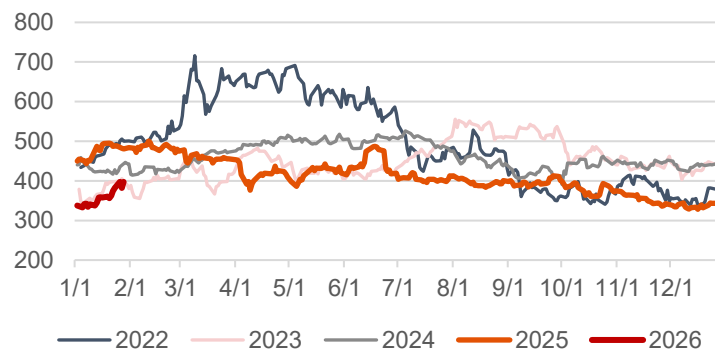
第二章 核心逻辑分析 4

第三章 周度数据追踪 9

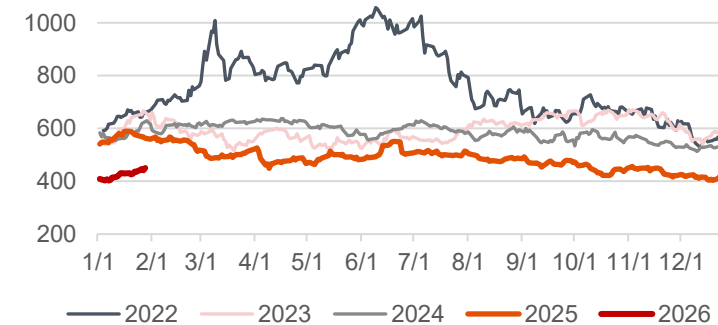
Brent首行



HSFO380

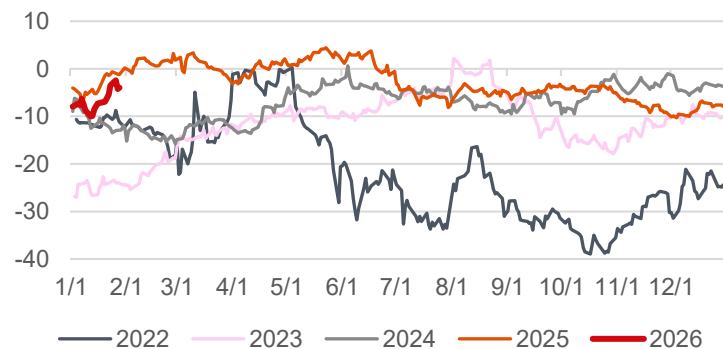


LSFO

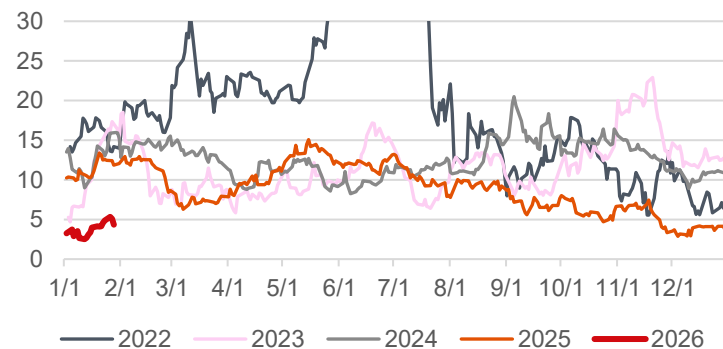


新加坡油品裂解价差

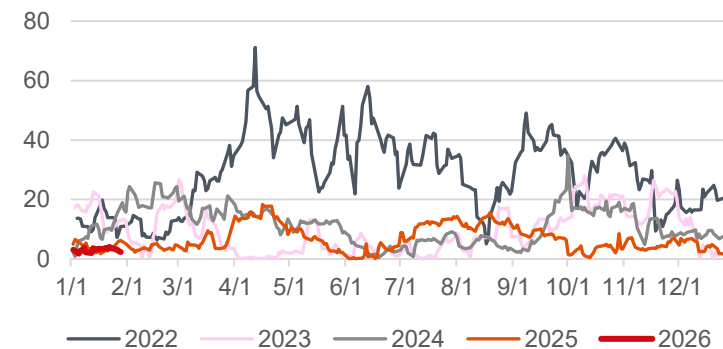
HSFO380-Brent



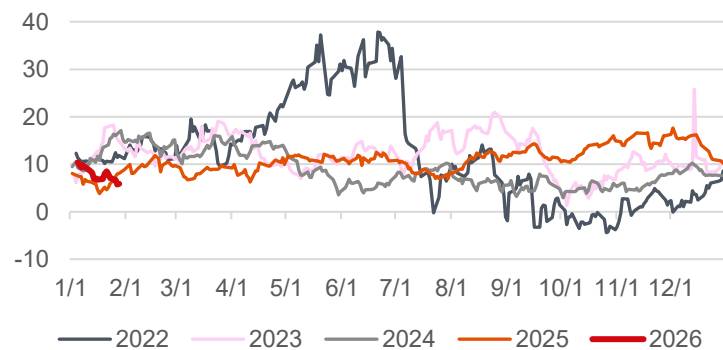
LSFO-Brent



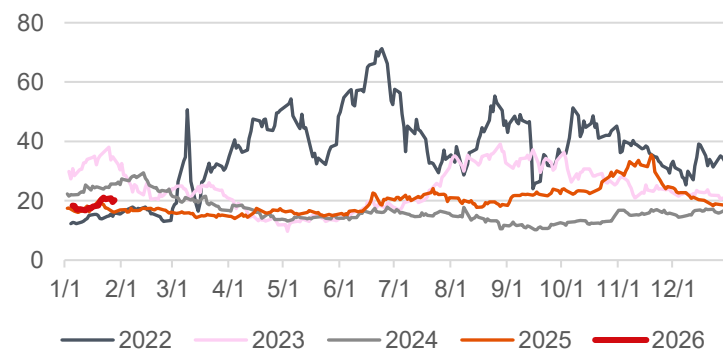
HSFO180-HSFO380



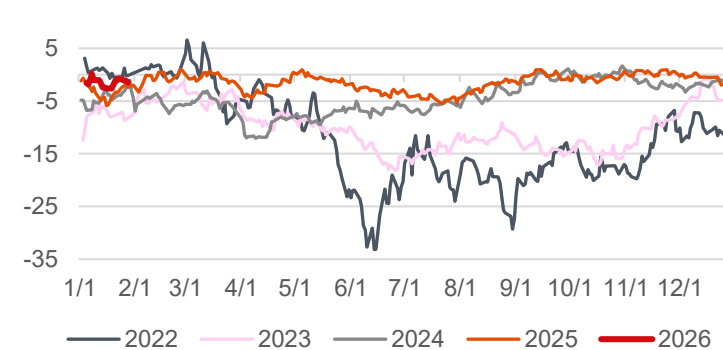
92#-Brent



Gasoil-Brent



MOPJ-Brent

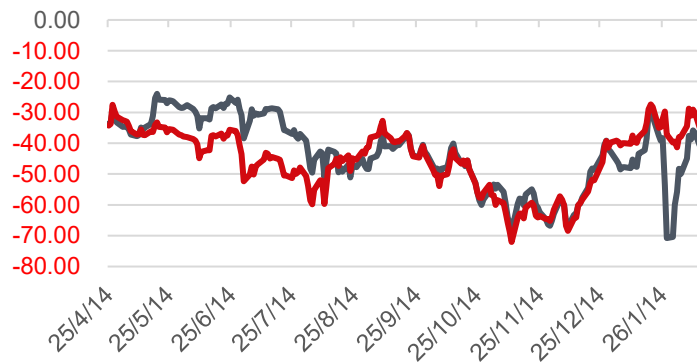


高硫燃料油跨区跨期价差

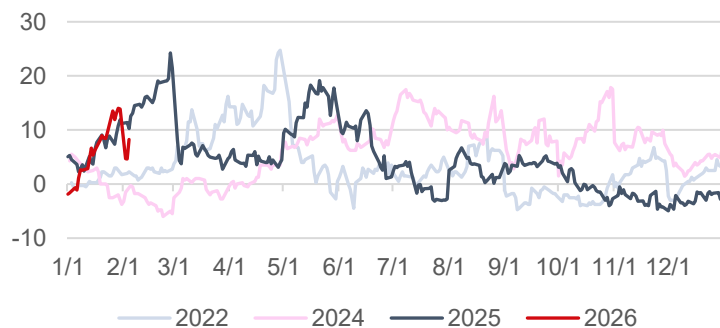
ARA Brent Crack 首行



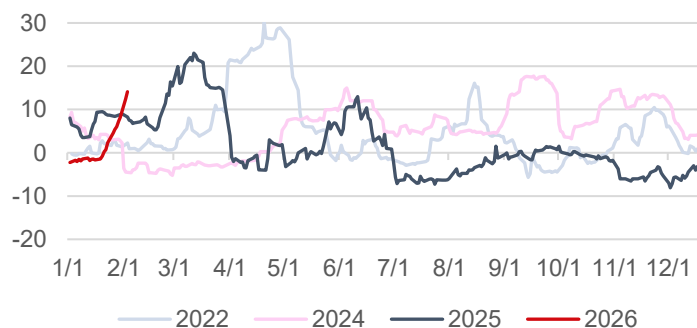
380 Suz Arb 380 Afra Arb



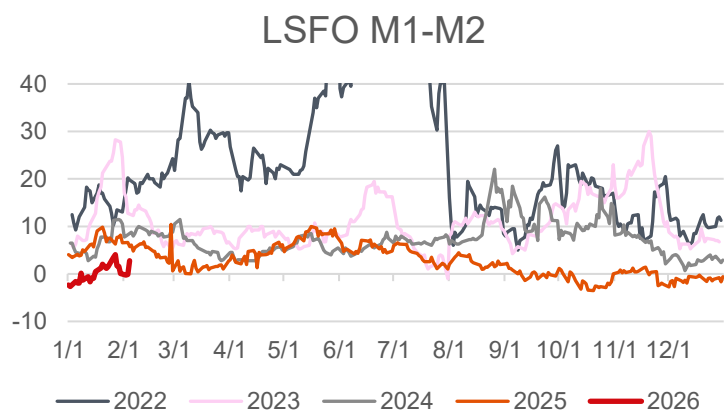
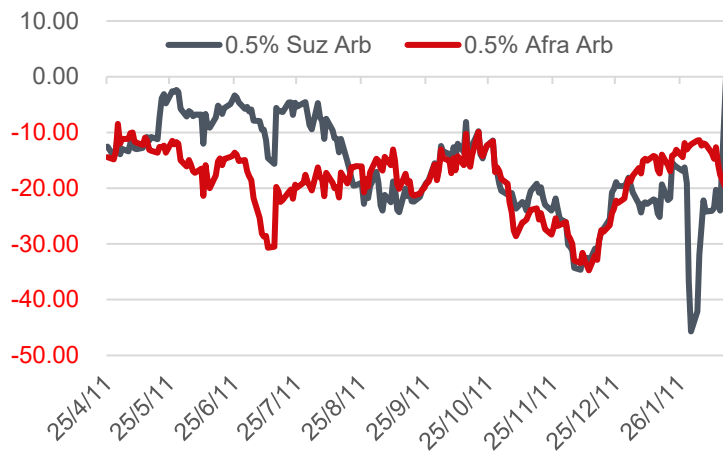
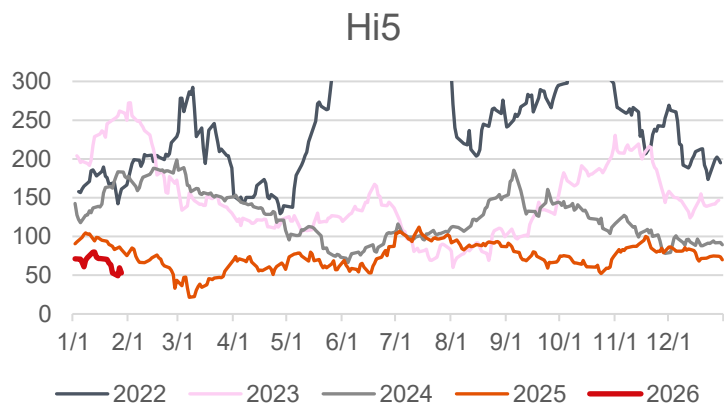
新加坡高硫 M1-M2



HSFO380现货贴水

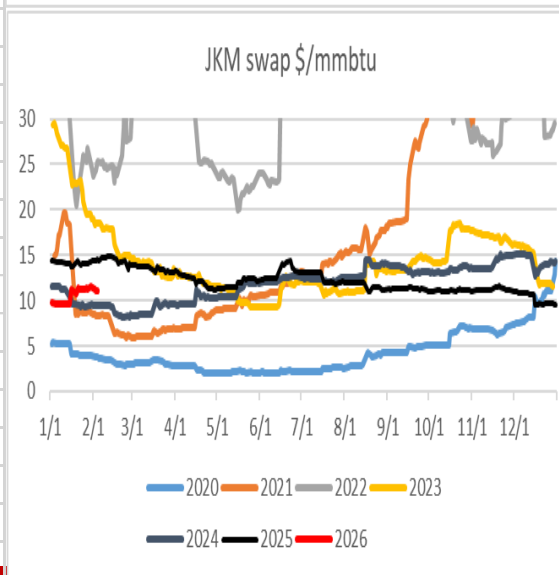
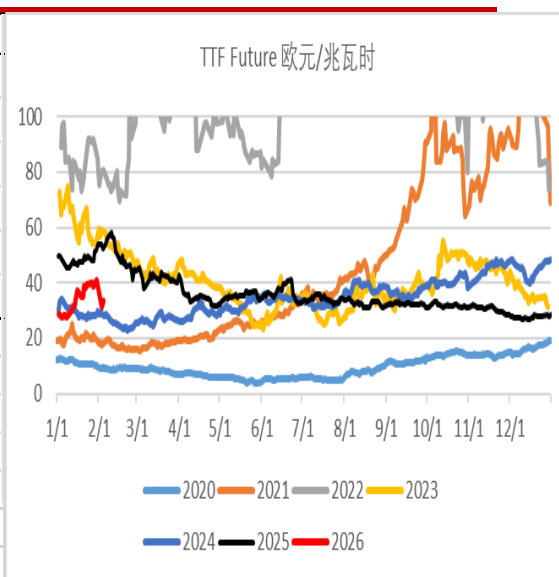
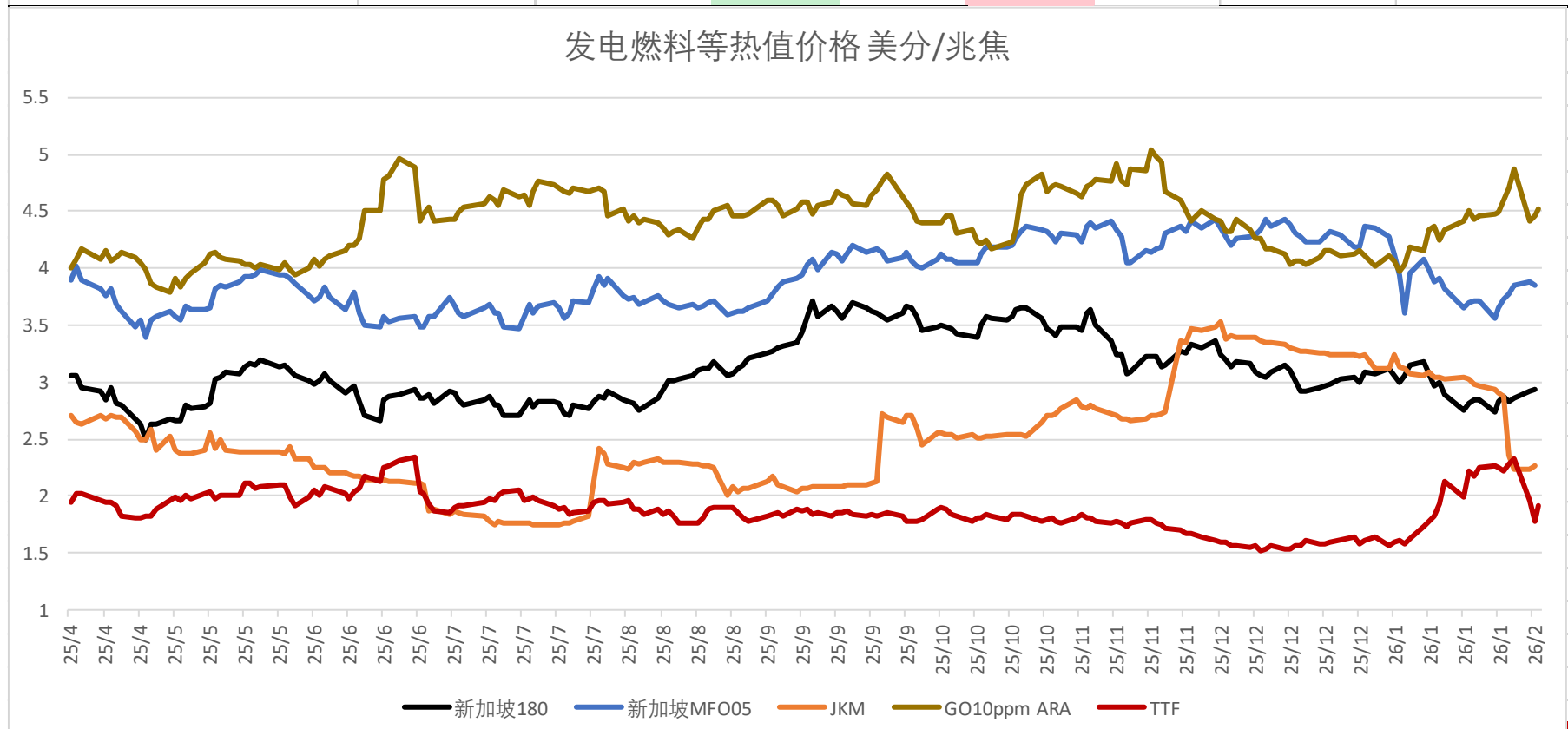


低硫燃料油跨区跨品种价差



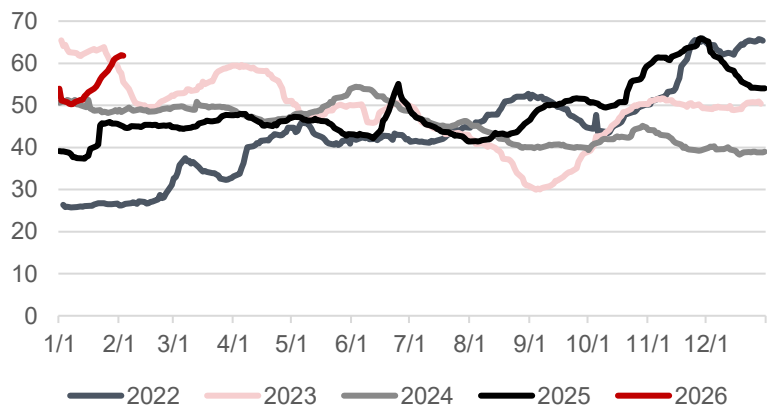
天然气燃料油比价

等热值价格 (美分/兆焦)	2026/2/3	2026/1/28	W/W	W%	M/M	Y/Y	2026/1/6	2025/2/4
新加坡380	2.92	2.83	0.09	3.17%	0.02	0.50	2.91	2.42
新加坡180	2.94	2.88	0.06	2.09%	-0.12	0.36	3.06	2.58
新加坡0.5%	3.85	3.73	0.13	3.38%	-0.28	0.16	4.13	3.70
日韩天然气JKM	2.26	2.88	-0.62	-21.46%	-0.98	-3.74	3.24	6.01
GO10ppm ARA	4.46	4.59	-0.13	-2.74%	0.40	-0.22	4.06	4.68
TTF	1.78	2.22	-0.44	-19.74%	0.19	-1.20	1.60	2.98

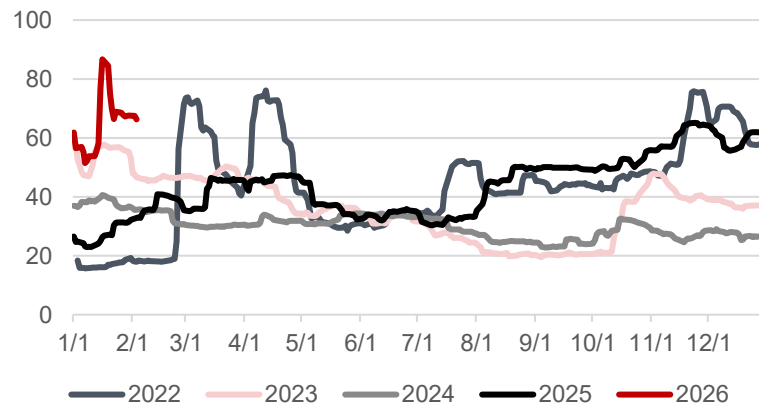


跨区运费参考

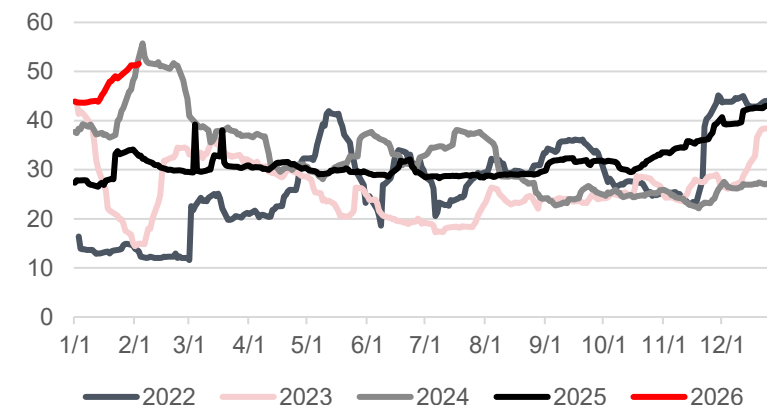
俄罗斯 to 新加坡 Afra Dirty



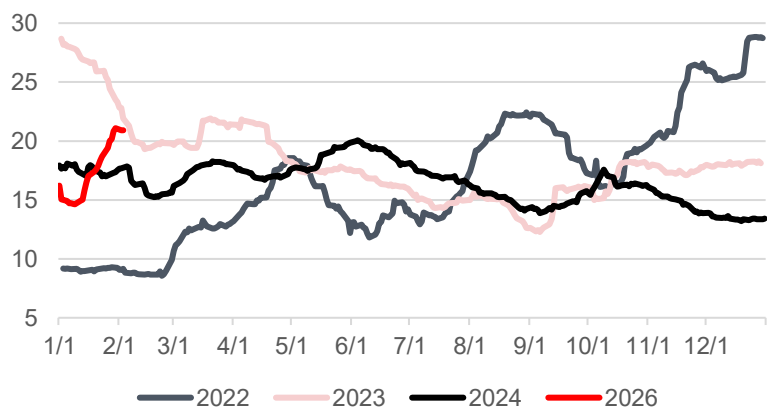
俄罗斯 to 新加坡 Suz Dirty



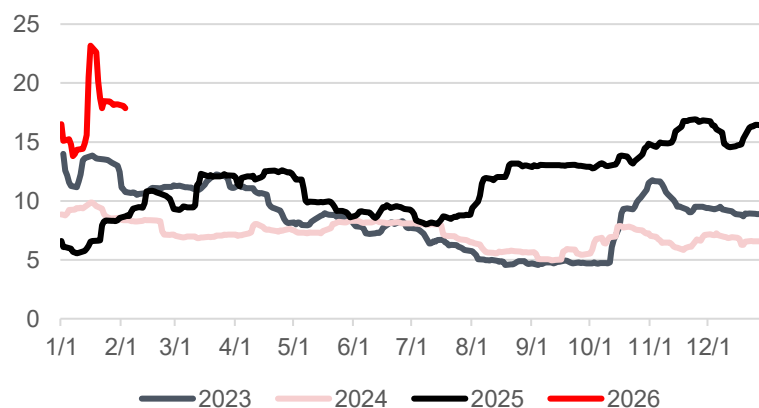
鹿特丹 to 新加坡 VLCC Dirty



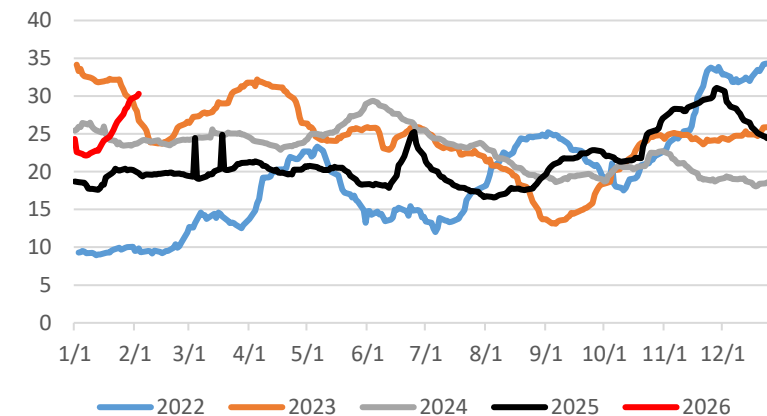
印尼 to 日本 Dirty



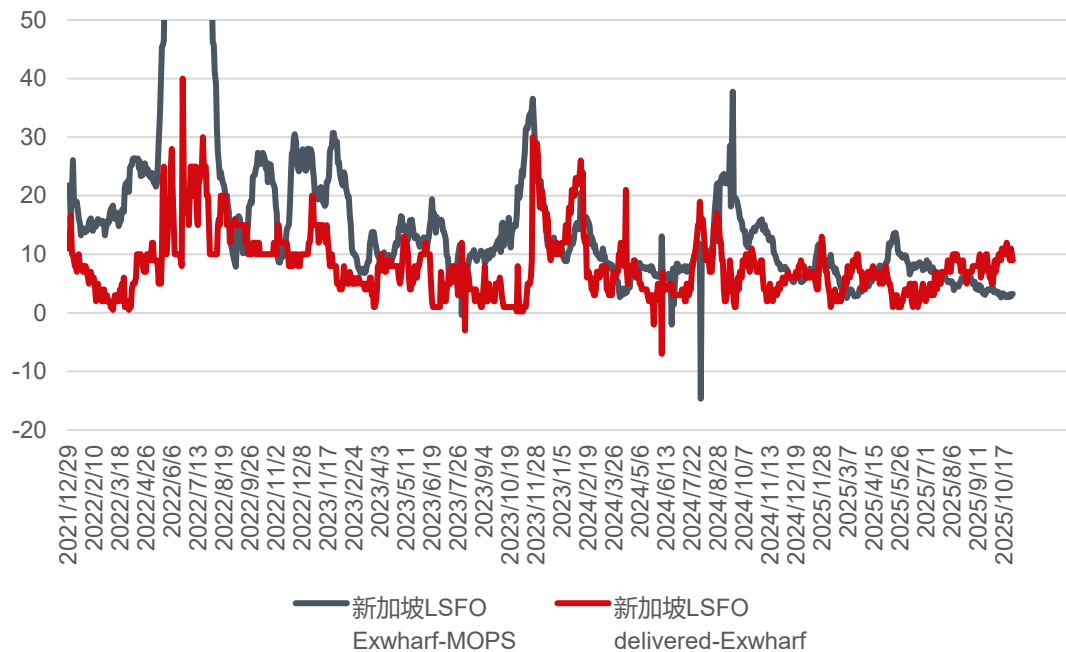
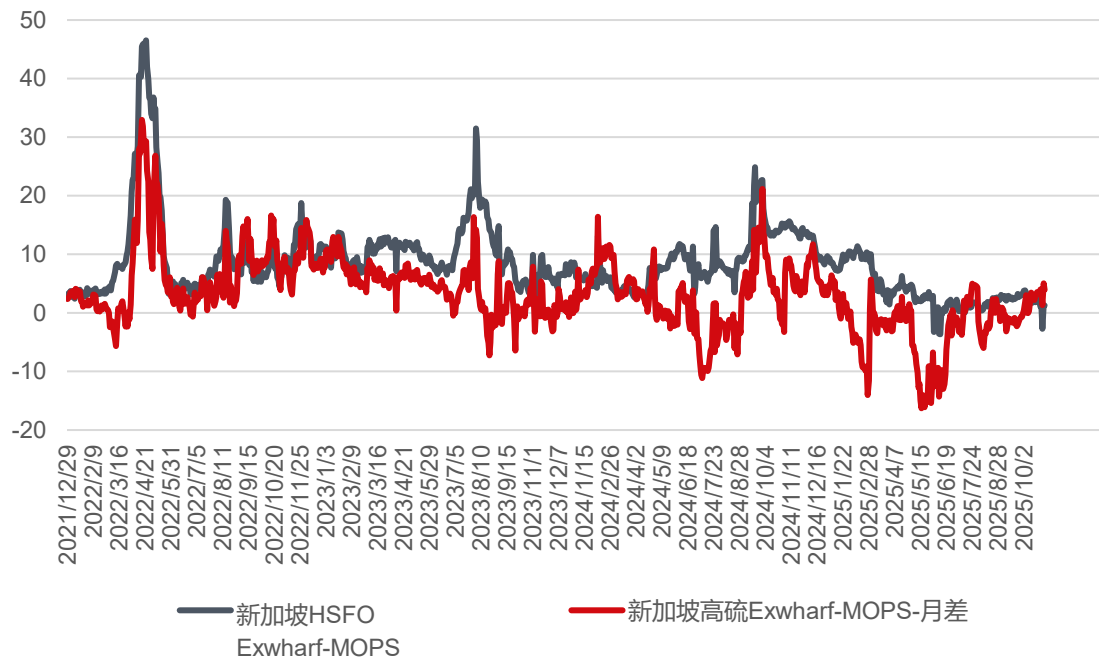
俄罗斯 to 地中海 Dirty



科威特 to 新加坡 Dirty



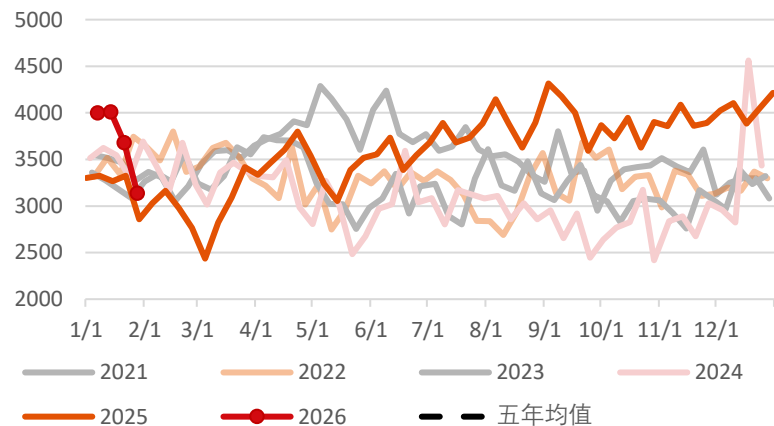
新加坡加注价差



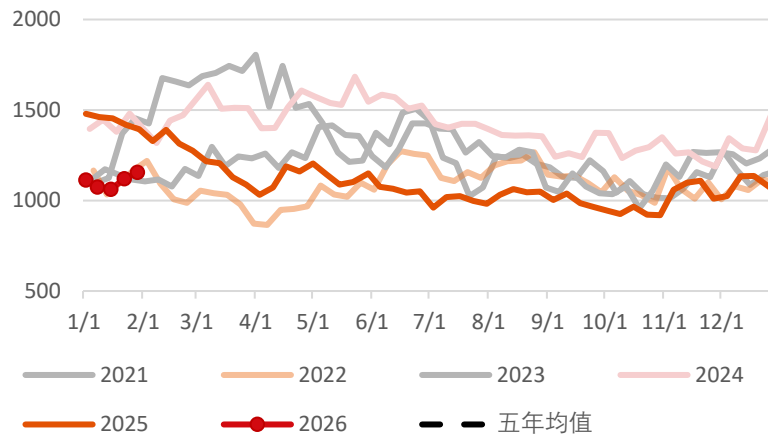
- MOPS代表未来15-30天内装船的FOB价格，数量为2万-4万吨
- Ex-wharf代表未来3-15天内码头交货价格，数量为3000-6000吨
- Delivered代表未来5-10天交付的加注价格，数量为500-1500吨

燃料油库存结构

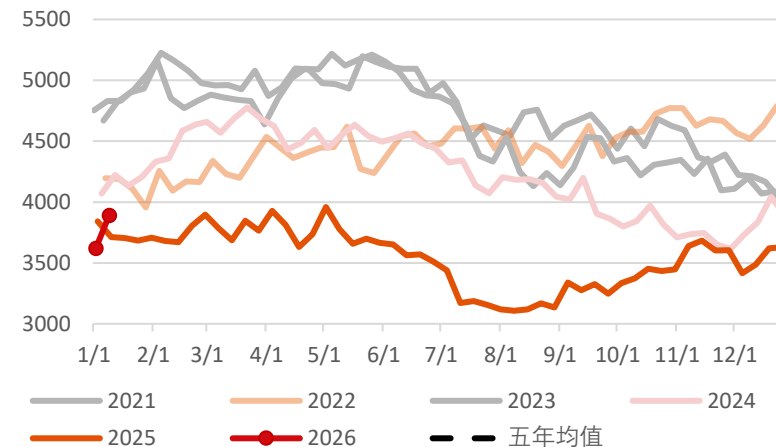
新加坡燃料油库存 kt



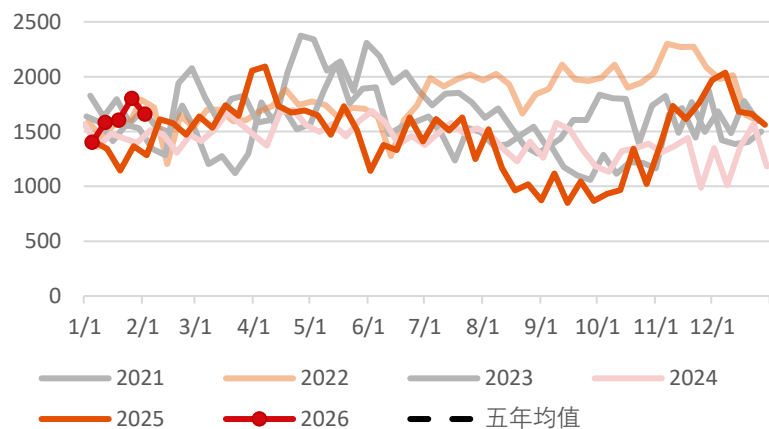
ARA 燃料油 kt



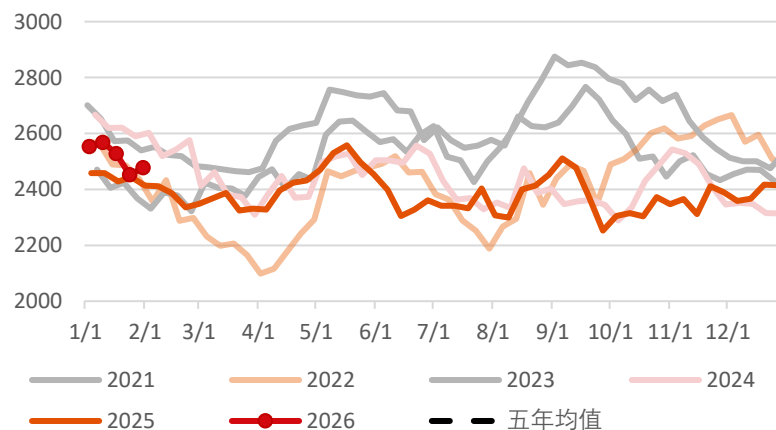
US燃料油库存 kt



富查伊拉燃料油库存 kt

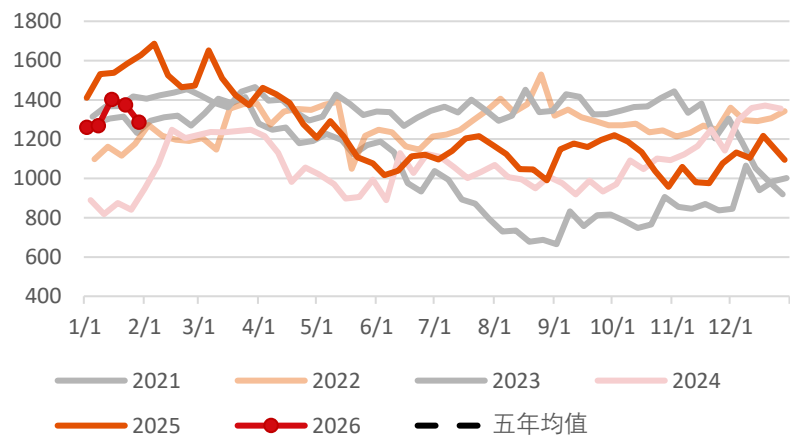


日本燃料油库存 kt

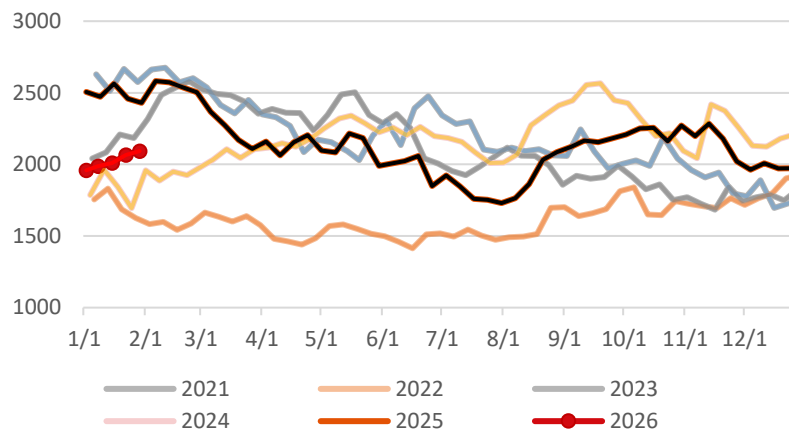


西北欧库存结构

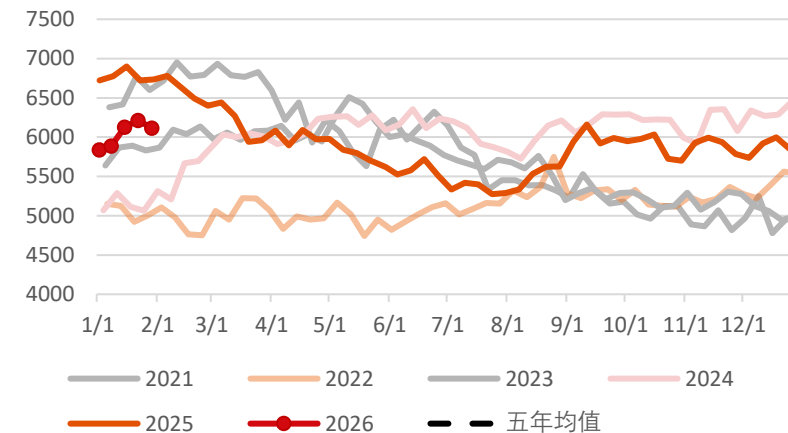
ARA汽油库存 kt



ARA柴油库存 kt

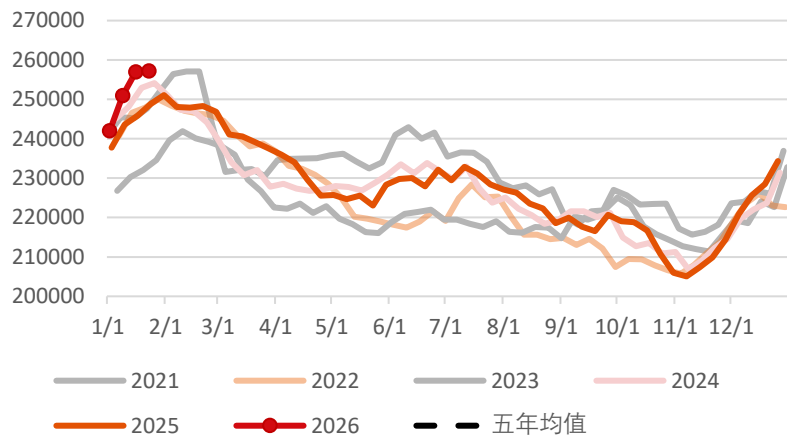


ARA成品油 kt

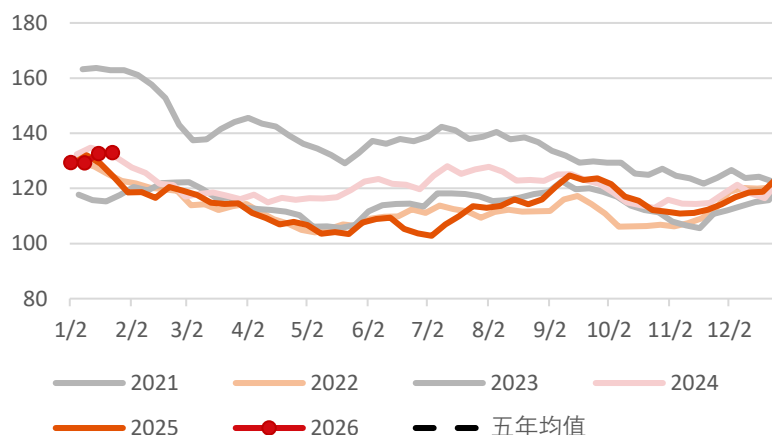


美湾库存结构

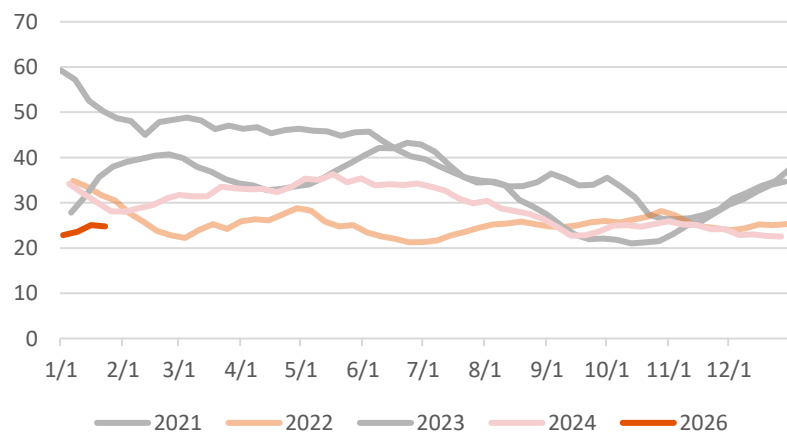
US汽油 KBBL



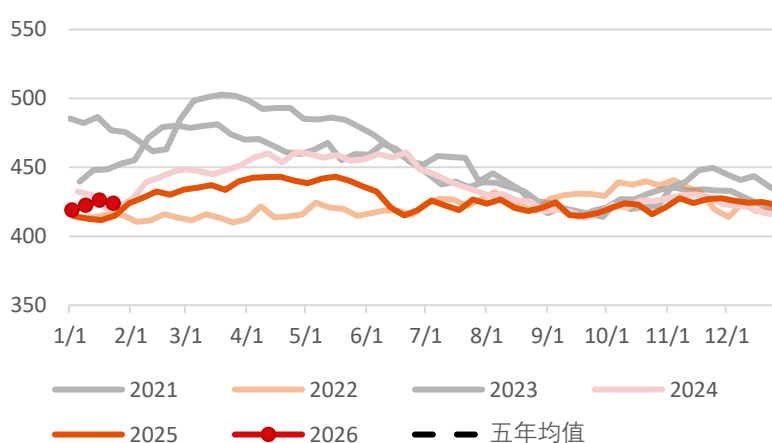
US柴油 mbbl



Cushing原油 mbbl



US商业原油 mbbl



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



联系人：吴晓蓉

从业资格号：F03108405

投资咨询从业证书号：Z0021537

电话：021-68789000

电邮：wuxiaorong_qh@chinastock.com.cn

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
